

Fonds & Asset Management

Regulierte und unregulierte Fonds – ein Überblick

Von Markus Fuchs, Geschäftsführer Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA



Was heisst überhaupt «reguliert» bzw. «unreguliert»? Wenn «reguliert» mit «zum Vertrieb in der Schweiz zugelassen» gleichgesetzt wird, so greift dies zu kurz. Denn spätestens mit der EU-Richtlinie für Alternative Investment Fund Managers und der schweizerischen Umsetzung im Kollektiv-anlagengesetz liegt der Fokus der Regulierung beim Asset Management und nicht mehr beim Fondsdomizil. Trotzdem können die in den bekannten Offshore-Domizilen aufgesetzten Fonds in der Schweiz nicht registriert werden. Das heisst jedoch keinesfalls, dass beispielsweise ein Fonds einer Schweizer Bank nach dem Recht von Cayman nicht reguliert wäre, denn ein solcher Fonds hat oft ausnahmslos regulierte und beaufsichtigte Service Provider. Solange diese «nicht zugelassenen» Fonds für qualifizierte Anleger mit beschränktem Aufwand zugänglich sind, macht aber die heutige Grenz-ziehung zwischen regulierten/unregulierten Fonds bzw. On-/Offshore-Produkten nicht zuletzt aus praktischen Gründen durchaus Sinn.

Das bei Schweizer Banken gebuchte Volumen der schweizerischen und der in der Schweiz zum Vertrieb zugelassenen Fonds betrug per Mitte 2014 rund 800 Mrd. Franken. Der grösste Teil der Differenz zu den insgesamt hierzulande gebuchten Kollektivanlagen in der Höhe von über 1'600 Mrd. sind reine Custody-Gelder, also Gelder im Besitz von in der Schweiz gebuchten Privatkunden, welche die Fonds teilweise seit mehreren Jahren halten. Dabei dürfte die Produktvielfalt äusserst gross sein, denn die Statistik umfasst die Kollektiv-

anlagen als Gesamtgrösse und unterscheidet nicht zwischen verschiedenen Hedge-Fund-Kategorien oder einzelnen Privatmarktanlagen.

Im Privatkundenbereich werden auch in den Vermögensverwaltungsmandaten zunehmend registrierte, d.h. regulierte Produkte eingesetzt. Dies jedoch v.a. auch deshalb, weil für diese Fonds die Steuerwerte für die wichtigsten Vertriebsländer berechnet und geliefert werden können. In gewissen Ländern unterliegen Offshore-Produkte steuerlich und administrativ prohibitiven Auflagen, die oft nicht im Interesse des Anlegers sind. Lebensversicherungen, Pensionskassen und Vermögensverwalter dürfen unter bestimmten Voraussetzungen Anlagen in unregulierte Produkte tätigen. Aber auch bei den institutionellen Anlegern stellen wir fest, dass oft nicht primär die rein fondsrechtlichen Aspekte, wie Registrierung und Zulassungsbedingungen, die Möglichkeit für Investitionen in Offshore-Produkte beschränken. Vielmehr verstärken Steueraspekte, Kapitalanforderungen, Reputationsüberlegungen sowie ein nicht unerheblicher Due-Diligence-Aufwand die Tendenz zu Onshore-Produkten.

Die beiden Märkte sind in den vergangenen Jahren etwa gleich stark gewachsen. Im November 1998 wurde im regulierten Bereich die Schwelle von 400 Mrd. Franken erreicht, vor wenigen Monaten konnte die 800-Milliarden-Grenze überschritten werden – und dies bei insgesamt etwa gleichen Börsenständen. Obwohl ein primärer Treiber für das Erreichen neuer Rekordmarken die Marktentwicklung sein dürfte, hat die Innovationskraft – wie z.B. in den Bereichen Hedge Funds, Exchange Traded Funds oder Immobilien – die Ausflüsse aus einzelnen Fondskategorien immer wieder mehr als kompensiert. Diese Zahlen zeigen, dass auch die regulierten Kollektivanlagen in der Schweiz eine Erfolgsgeschichte darstellen.

Wie bereits erwähnt, geben zunehmend steuerliche Aspekte und Reputationsgründe den Ausschlag bei der Entscheidung, in Onshore-Produkte zu investieren. Die internationalen Diskussionen um Steuertransparenz sowie ein adäquates Regulierungsniveau im Bereich Kundenschutz werden diese Entwicklung weiterhin begünstigen. Zudem spielt neben der Frage nach der Regulierung bestimmter Produkte zunehmend auch jene nach dem Aufsichtsstatus der involvierten Finanzdienstleister eine wichtige Rolle. In diesem Zusammenhang ist festzustellen, dass es für nicht beaufsichtigte Finanzdienstleister immer schwieriger wird, im Markt zu bestehen.

markus.fuchs@sfama.ch / www.sfama.ch